

Compte-rendu d'événements

Séminaire financement de la transition énergétique
Compte rendu de la séance 14

« Le verdissement des bilans bancaires : quels engagements ? quelles concrétisations ? »

6 mai 2019

La Chaire Energie et Prospérité

La chaire Energie et Prospérité a été créée en 2015 pour éclairer les décisions des acteurs publics et privés dans le pilotage de la transition énergétique. Les travaux de recherche conduits s'attachent aux impacts de la transition énergétique sur les économies (croissance, emploi, dette), sur les secteurs d'activité (transport, construction, production d'énergie, finance) et aux modes de financement associés. Hébergée par la Fondation du Risque, la chaire bénéficie du soutien de l'ADEME, d'Air Liquide, de l'Agence Française de Développement, de la Caisse des Dépôts, de Mirova, de Schneider Electric et de la SNCF.

Le séminaire Financement de la transition énergétique

Depuis fin 2016, la Chaire Energie et Prospérité organise un séminaire consacré au financement de la transition énergétique. Cette initiative s'inscrit dans la continuité de l'accord de Paris, issu de la Cop21 et des initiatives législatives françaises récentes (art. 173 de la loi de transition énergétique), ayant placé la France à l'avant garde en termes de mobilisation du secteur financier pour le financement de la transition énergétique vers une économie bas carbone.

Le séminaire est organisé par Dominique Plihon (Université Paris 13, Sorbonne Paris Cité) et Sandra Rigot (Université Paris 13, Sorbonne Paris Cité).

Retrouvez toutes les présentations réalisées lors du séminaire et les comptes rendus (à partir de la session 8) sur le site de la Chaire Energie et Prospérité.

<http://bit.ly/2FKb3aF>

Le verdissement des bilans bancaires : quels engagements ? quelles concrétisations ?

Session du 6 mai 2019 du séminaire Financement de la Transition Énergétique

Le séminaire a été animé par Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1, Panthéon-Sorbonne) et Dominique Plihon (Université Paris 13, Sorbonne Paris Cité). Il vise à étudier les engagements et les initiatives des banques en matière de transition énergétique. Est-ce que la composition des bilans bancaires a changé ?

Quatre intervenants venant du monde académique, professionnel, des ONG et de la Banque de France ont apporté des éléments de réponse :

- Patricia CRIFO, professeure à l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense et à l'Ecole Polytechnique, chercheuse associée à la Chaire énergie et prospérité
- Hervé GUEZ, directeur de la recherche et de la gestion actions et taux, MIROVA
- Benoît LALLEMAND, secrétaire général de Finance Watch
- Jean-Stéphane MESONNIER, directeur adjoint des études microéconomiques et structurelles à la Banque de France.

Les 4 interventions ont été suivies d'une discussion.

1. Intervention de Hervé Guez, directeur de la recherche et de la gestion actions et taux, MIROVA

MIROVA est une société de gestion spécialisée dans l'Investissement Socialement Responsable (ISR) gérant 10 milliards d'actifs et est une filiale du groupe bancaire Natixis (pesant 800 milliards d'actifs).

Il existe 3 grands métiers bancaires : les financements (retail et corporate), les activités de marché, les métiers de l'épargne + métiers de l'assurance (placement des primes).

Historiquement c'est à travers les métiers de l'épargne et de l'assurance que les problématiques climatiques ont émergé dans les banques. Un épargnant peut en effet se préoccuper non seulement du rendement financier mais également d'autres dimensions telles que l'éthique. Cette idée était déjà présente dans la finance religieuse. L'idée est d'utiliser le levier de l'épargne pour favoriser l'émergence d'une économie plus verte.

A partir de la COP21, les banques ont regardé sérieusement ces problèmes et les régulateurs ont pris conscience qu'il s'agissait d'agir au lieu de traiter ces problèmes à partir du prix du carbone. La principale proposition aujourd'hui est le Green Supporting Factor (GSF), objet du séminaire 13 de l'axe 3 de la chaire, qui cherche à prendre en compte l'impact climat des financements dans l'allocation des fonds propres et plus généralement de considérer le climat comme un risque systémique. Cette proposition est soutenue par la Fédération des Banques Françaises.

La stratégie de MIROVA depuis 5 ans peut être décrite en 3 points.

1. Investissement dans des actions d'entreprise

La stratégie d'investissement proposée à leurs clients (épargnants, investisseurs institutionnels dont les fonds de pension) se décompose en une promesse en termes de rendement et une allocation du capital en cohérence avec une économie à 2 degrés (par exemple vers les énergies renouvelables). Pour cela il s'agit d'abord de mettre en place une mesure de l'empreinte carbone puis d'allouer le capital de manière cohérente avec l'objectif de 2 degrés.

Pour atteindre cet objectif, il s'agit également d'orienter la gestion de l'épargne vers les indices boursiers dits *sustainable* et vers les fonds verts. Concernant ces fonds et pour donner confiance au marché, il s'agit de mettre en place un écosystème dans lequel il y a des praticiens et des acteurs publics qui se mettent d'accord sur un cahier des charges sur un label d'épargne verte.

2. Dette (essentiel de l'investissement)

L'approche décrite ci-dessus n'est pas transposable dans le cas de la dette qui provient principalement des pays et agences publiques, et dans une moindre mesure des entreprises (15% dont la moitié est de la dette bancaire). Il apparaît plus pertinent de développer le marché des obligations vertes ou *green bonds*.

En effet, en termes de construction de portefeuille, il est difficile de demander à un épargnant qui a placé son épargne sur de la dette américaine de le placer sur des pays en développement. En revanche, il est plus facile de demander à un émetteur d'émettre de la dette non pas pour financer les besoins généraux (*General Corporate Purposes*) mais pour un objectif précis.

Le marché des obligations vertes est encore de petite taille (1 à 2% du marché des obligations mondiales) bien qu'en croissance (5% des dettes émises en Europe sont sous la forme d'obligations vertes ; l'outil devient vraiment intéressant lorsque ce taux atteint 10%).

Le marché des obligations vertes doit être pensé à l'échelle européenne. Pour cela, il s'agit de définir une taxonomie des activités vertes. Parallèlement, il faut définir ce qu'est un fonds d'investissement vert labellisé. La question qui se pose ensuite est celle des incitations pour les obligations vertes et les fonds.

Si l'incitation est créée au niveau de l'épargnant (achat d'obligations vertes favorisé par la fiscalité), l'épargnant attend un rendement moindre de la part des émetteurs lié à l'existence d'un levier fiscal. L'accès au régime fiscal favorable sera différent selon le régime fiscal des épargnants, le canal par lequel ils placent leur argent (auprès d'un conseiller etc.), donc difficile à mettre en place.

Comme l'objectif est de favoriser la transition de l'émetteur, il est préférable de mettre l'incitation au niveau de l'émission elle-même, que les taux d'intérêt des obligations vertes soient fiscalement intéressants pour l'émetteur par exemple.

3. Développer l'accès des épargnants aux actifs réels

Il s'agit notamment des financements d'infrastructures, projets etc. qui ne sont pas liquides. Or l'organisation de l'épargne s'est faite autour de la protection des épargnants et de la liquidité de l'épargne. Il s'agit de trouver des mécanismes qui favorisent les placements en actifs réels, par exemple sur l'épargne retraite.

Pour conclure, peu de choses ont été mises en place jusqu'à présent, surtout des annonces. Mais la question n'est pas de savoir si les bilans bancaires se verdissent (étant donné que l'économie se verdit, les bilans bancaires se verdissent), mais plutôt s'ils se verdissent

suffisamment vite pour avoir un effet d'entraînement nécessaire au besoin de financement de la transition écologique. Plus généralement, il y a une remise en cause de la pensée et de la régulation bancaire. Est-ce qu'un financement qui réduit le risque systémique doit être traité de façon préférentiel à quelque chose qui accroît le risque systémique ?

2. Intervention de Jean-Stéphane Mésonnier, directeur adjoint des études microéconomiques et structurelles

L'objectif de l'article présenté par Jean-Stéphane Mésonnier et intitulé « Greener banks, greener credit ? » est d'évaluer l'engagement des banques à travers la construction d'un premier test empirique. Est-ce que les banques qui se disent vertes financent plus les entreprises vertes ? Est-ce que les engagements pris par les banques ont une traduction concrète dans les bilans des banques ?

Motivations du papier

Tout d'abord, il reste à faire beaucoup d'efforts pour atteindre l'objectif de zéro émission nette en 2050 et de limiter le réchauffement à 2 degrés. A titre d'exemple, en France, il faudrait 60 milliards d'investissements nets dans la décarbonation pour atteindre cette trajectoire.

Ensuite les régulateurs commencent à prendre la question au sérieux comme le montrent la création du *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System Réseau* (NGFS) et l'enquête récente réalisée par l'ACPR sur la prise en compte et la gestion des risques par les banques et les assureurs. L'article 173 de la loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte a introduit des nouvelles obligations de *reporting* pour les gestionnaires d'actifs et la possibilité de mettre en place des stress test climatiques.

Enfin, du côté des banques, une prise de conscience est également visible à travers la signature de chartes communes telles que les principes de l'Equateur ou leurs rapports RSE.

Question de recherche

Est-ce qu'on assiste à une réallocation du crédit en-dehors des industries les plus émettrices de carbone ?

Pour les ONG, la réponse est contrastée (rapport OXFAM vs rapport Rainforest). Si l'on regarde l'intensité en émissions en Gaz à Effet de Serre (GES) pour les 40 secteurs non financiers et marchands de l'économie française et la croissance du crédit bancaire en France vers ces secteurs entre 2010 et 2016, on n'observe pas de corrélation nette.

Littérature

La littérature s'est focalisée sur l'impact de l'engagement ESG sur le coût des prêts bancaires, les actifs échoués des firmes et le spread de crédit. Il s'agit notamment de voir si les entreprises les plus carbonées sont pénalisées sur le coût de leur emprunt, quelles sont les conséquences du désinvestissement des secteurs carbonés par les gestionnaires d'actifs.

Données

Données mobilisées sur la période 2010-2017:

- les émissions GAS/VA par secteur (sources : Eurostat pour les émissions, INSEE pour la VA produite)
- l'engagement vert des groupes bancaires actifs en France = note provenant de CDP (ONG britannique) et questionnaires demandant aux entreprises cotées dans le monde de préciser leurs engagements concernant ; note diffusée par Bloomberg.

La note est obtenue pour HSBC France, Natixis, Société Générale, Crédit Agricole, BNP qui représentent 66% du crédit des secteurs observés sur 8 années.

Ces notes n'évaluent pas par construction la réalité des actions vertes entreprises par les banques, elles sont établies sur la base de déclarations. Dans les notes de 0 (pas de réponse au questionnaire) à 5 données par la CDP, on observe une hétérogénéité entre les banques et dans le temps.

- les expositions de crédit bilatérales (banque-secteur) (source : registre du crédit de la Banque de France).

Statistiques descriptives

Comparaison de 2 ensembles de banques :

- d'un côté les banques engagées : HSBC France, Société Générale, BNP
- de l'autre les banques non engagées : Crédit Agricole, Natixis + Crédit Mutuel (ajoutée)

Variable : la part des crédits aux entreprises alloués aux secteurs intensifs en GHG/VA (pétrole, raffinage, transport aérien, métallurgie, agriculture)

=> les banques plus vertes diminuent la part des crédits alloués aux secteurs polluants de manière plus marquée que les banques moins vertes

=> l'effet de l'engagement vert est plus marqué sur le crédit aux grandes entreprises qu'aux PME.

Cette différence est en partie liée au fait que les grandes entreprises ont une obligation légale de *reporting*, une incitation à répondre aux questionnaires envoyés par les ONG dans le cadre de leur stratégie de communication et une gestion des comptes séparée entre clientèle *retail* et clientèle grande entreprise.

Modèle

- Variable dépendante : taux de croissance du crédit entre une banque, un secteur et un type de firme (grande ou petite)

- Variables explicatives : note du CDP, intensité des émissions de GAS du secteur (kilo de GAS émis/euros de VA), interaction entre les 2 (coefficient beta)

On attend un signe négatif de la variable d'interaction : une banque plus verte et une intensité des émissions de GAS forte => croissance du crédit plus faible.

- Variables de contrôle : part du secteur dans le portefeuille de la banque, effets fixes (banque, secteur, temporel)

Résultats

1. Spécification linéaire

Sur l'ensemble des crédits accordés à chaque secteur, le coefficient associé à la variable d'interaction est significativement négatif. La significativité diminue avec l'inclusion des effets fixes. Lorsque le crédit est distingué selon le critère de la taille des entreprises, on observe l'absence d'effets pour les crédits vers les PME (il n'y a pas de différence entre les PME plus vertes et les PME moins vertes). Le coefficient est significatif pour les grandes firmes, la réallocation du crédit a lieu vers les crédits aux grandes entreprises.

2. Spécification non linéaire

Le terme d'interaction est remplacé par une variable muette indiquant les secteurs les plus polluants. Les mêmes résultats que ceux décrits ci-dessus sont observés avec des coefficients plus élevés.

3. Robustesse

i) Le secteur agricole est enlevé et les effets fixes plus contraignants.

ii) Pour évaluer la significativité économique des coefficients estimés, l'article fait une comparaison en double différences (taux de croissance relatif du crédit alloué par une banque plus verte vs moins verte entre un secteur vert vs secteur brun). On observe une réduction relative du taux de croissance du crédit vers les secteurs polluants par les banques vertes.

iii) Le taux de croissance par secteur-temps des émissions de GAS en tonnes est expliqué par un terme d'interaction mettant en relation le fait que le secteur soit parmi les plus polluants, le fait que la banque se déclare verte, et un indice qui montre qu'un secteur est plus ou moins dépendant d'un financement externe. Quand le secteur est financé par des banques plus vertes, qu'il est plus dépendant du financement externe et qu'il est plus polluant, alors la croissance des émissions plus faible. Ce résultat n'est pas robuste à l'inclusion des effets temporels.

Discussion

Est-ce mieux qu'une entreprise polluante reçoive moins de crédit ? Ou faut-il conditionner le crédit vers ces entreprises à une amélioration de l'outil de production ? Puisque les groupes bancaires sont internationaux, est-ce que la réduction des prêts aux entreprises françaises les plus polluantes n'a pas comme conséquence d'augmenter ceux vers les entreprises étrangères ?

Deux pistes de recherche sont possibles : travailler sur le portefeuille des titres détenus par les banques et regarder les prêts syndiqués.

3. Intervention de Patricia Crifo, professeure à l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense et à l'Ecole Polytechnique, chercheuse associée à la Chaire énergie et prospérité

L'objet de l'intervention est la discussion du papier de Jean-Stéphane Mésonnier.

Le papier s'inscrit dans le débat sur le risque climatique, sa mesure et comment il affecte la stabilité financière. Il permet de passer des risques de transition et physiques au risque de responsabilité (des banques).

Le papier contribue à une littérature récente sur l'impact des événements climatiques sur les risques de crédit. Les investisseurs sont de plus en plus conscients des risques mais ils éprouvent des difficultés à mettre un prix et à adapter leur politique d'investissement. Bernstein, Gustafson et Kewis (2018) montrent que les propriétés côtières exposées à la montée des eaux se vendent à un prix inférieur. Bansal, Kiku et Ochoa (2016) montrent qu'une augmentation de 1°C des températures mène à une réduction de 8,6% des prix des actions. L'article de Ginlinger et Moreau (2019), proche du papier présenté, montre que le risque climatique conduirait après 2015 à une diminution de l'endettement qui est liée à des effets d'offre et de demande. Le secteur ou l'entreprise demande moins de crédit, car il est plus difficile de rembourser (effet demande) ou les banques veulent elles-mêmes réduire leur exposition au risque (effet d'offre).

Questions à propos de l'article :

- Quel est le facteur explicatif ? Est-ce que c'est l'offre des banques qui s'ajuste ?

Pour cela, il est possible d'utiliser la méthodologie de la double différence d'une manière distincte du papier. 2 populations sont exposées ou non à un traitement qui arrive à une certaine date. Si c'est la stratégie des banques qui a changé, elle a changé à partir de 2015, année où les contraintes réglementaires et/ou les engagements en termes de divulgation d'information ont changé. C'est l'année de la COP 21 et des recommandations TCFD (recommandations concernant la transparence financière des entreprises en termes de climat). C'est aussi l'année de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte en France.

On cherche à regarder l'impact causal des engagements une fois que ces derniers ont été signés en 2015 : on doit observer un changement dans l'octroi de crédits par les banques qui ont signé ces engagements (à savoir les grandes entreprises) après 2015 par rapport à celles qui n'ont pas signé (principalement les PME). Il faut s'assurer que plusieurs hypothèses soient vérifiées dont l'hypothèse de la tendance commune : la tendance des résultats est similaire dans le groupe d'intérêt (grandes banques) et le groupe de contrôle (PME) avant le traitement (c'est-à-dire sans traitement).

Il est possible que les effets fixes captent l'effet demande dans le papier initial.

- Comment les banques adaptent leur politique de taux d'intérêt aux entreprises vertes ?

Les taux associés aux projets verts devraient être plus faibles si l'on considère que les activités vertes sont moins risquées. Par exemple, dans le cas de projets qui améliorent l'efficacité énergétique, le taux doit être plus faible car le projet réduit la dépense énergétique et donc augmente la solvabilité de l'emprunteur ou de l'investisseur et la valeur de revente de l'actif sous-jacent (maison etc.). Giraudet, Petronevich et Fauchaux (2019) montrent qu'en réalité les banques prêtent à des taux plus élevés. Les banques sont ainsi des *free-riders*, elles utilisent les éco-prêts à taux 0 pour capter une rente réglementaire. Ici ce n'est pas tant la faible

disponibilité des informations qui explique qu'elles ne prêtent pas mais plus leur comportement de *free-riders*.

Dans le papier, au lieu du taux de croissance de crédit, il serait possible d'utiliser le *spread* de taux d'intérêt. Cela constituerait par ailleurs une autre manière d'identifier l'effet offre.

- Variables de notation

Afin de tester la robustesse des résultats, il serait intéressant d'utiliser d'autres notes telles que celles du CRIS (Climate Risk Impact Screening), des PRI (Principles for Responsible Investment), des principes de l'Equateur.

Il faut peut-être aussi regarder l'effet de structure pour expliquer le résultat entre grandes entreprises et PME.

4. Intervention de Benoît Lallemand, secrétaire général de Finance Watch

Finance Watch a été créé en 2011 pour mettre la finance au service de la société. Historiquement, les discussions qui ont émergé après la crise de 2007-2008 étaient de nature prudentielle : faire que la finance ne fasse pas du mal à la société. Depuis le sommet de Pittsburgh, les discussions se sont davantage tournées vers la taille du secteur financier, son modèle économique. Mais les « courroies de transmission » entre le projet politique et la gestion de l'économie de façon générale y compris la gestion de la finance ont été coupées.

Il faut noter que dans ce débat sur le verdissement, la prise en compte du climat est séparée de l'enjeu de la biodiversité. En novembre 2020 aura lieu la COP 15 (15ème conférence des parties de la Convention biologique) en Chine afin de construire un accord pour préserver la biodiversité mondiale.

La question de « verdir » ou « débrunir » n'est pas anodine au niveau prudentiel. Aujourd'hui, l'agenda de l'UE parle de verdissement ; il est difficile dans une économie gérée par les marchés de « pénaliser » le brun. De plus, si l'on raisonne dans ce type d'économie, les acteurs privés doivent déjà rendre des comptes aux actionnaires et gérer le ratio rendement-risque, pourquoi devraient-ils verdir leur bilan ? Est-ce dans leur objectif ou leur mission ? Est-ce l'économie de façon générale qui doit changer ?

Selon le rapport du GIEC, on a 10 ans pour mettre l'économie sur une trajectoire 0 carbone. Ce n'est pas la mission des acteurs privés qui pensent en termes de rendement-risque. Il faut penser les investissements publics, un *green new deal*.

L'outil prudentiel est un outil de gestion des risques, mais ne peut pas donner une direction, une mission précise. Au sein du secteur bancaire, il faut faire la différence entre les banques puisque certaines ont effectivement une mission : celles telles que MIROVA dédié au financement ISR, les banques éthiques, les banques *maintenance* qui représentent la grosse masse des flux financiers mais qui n'ont pas de mission.

La réglementation actuelle est orientée risque et à court terme, mais désormais les banques centrales regardent les risques de long terme, notamment les risques de transition et les risques physiques (cf. réunion NGFS à la Banque de France en avril). Il y a beaucoup de choses à faire sur ce volet risques, notamment s'assurer que les institutions financières privées intègrent le risque climatique.

Les principales recommandations du NGFS et les limites sont les suivantes :

- 1) intégrer les risques climatiques dans la supervision
- 2) intégrer la soutenabilité de manière plus générale dans la gestion de leurs propres fonds
- 3) fournir des données et une taxonomie sur le vert. Cette taxonomie pourrait être utilisée au niveau mondial ; à court terme elle servirait à mettre une mention à court terme sur les produits financiers
- 4) l'Autorité Bancaire Européenne a reçu un mandat pour définir les risques ESG, physiques et de transition et les standards de *reporting* pour les banques
- 5) la politique monétaire a été mise de côté.

L'agenda de l'UE va encore évoluer avec les élections et l'après-élections.

5. Discussion

La discussion a porté principalement sur les objectifs des moyens mis en œuvre évoqués précédemment.

- Le marché des obligations vertes doit être un moyen de structurer le marché de l'épargne (nouvel outil d'investissement) et de questionner la stratégie climat des entreprises tout en leur apportant un effet réputation. La question qui se pose est de savoir quels mécanismes pourraient permettre à ce marché de parvenir à l'objectif de transition et de rendre le financement vert moins coûteux pour les émetteurs.

- Le financement des projets réels est pertinent car c'est là que sont les impacts quantifiables, mesurables (= bénéfice et impact immédiats). Pour autant il n'y a pas besoin que tout soit vert pour que l'économie soit verte et dans la trajectoire à 2 degrés. Chez MIROVA, 3 milliards (sur 10 milliards gérés) des investissements vont vers les actifs réels, 4% habituellement. Plus généralement il y a une réflexion sur l'élargissement des investissements vers ces actifs.

- Le verdissement de Bâle III pénaliserait à court terme les banques européennes mais pas à long terme. Il y a intérêt à agir maintenant pour empêcher les catastrophes naturelles et à supporter des coûts liés à la transition à court terme, les risques physiques étant beaucoup plus importants que les risques de transition.

- Concernant le financement des actifs bruns, il s'agit d'abord de donner un signal prix à des actifs qui sont trop carbonés. L'urgence est de réduire les émissions ; pour cela la réflexion doit d'abord porter sur les quantités émises dans l'atmosphère plutôt qu'en termes de trajectoire à 2 degrés. L'introduction d'une conditionnalité dans le financement des actifs bruns passe par des changements de capitaux en matière prudentielle chez les banques mais que se passe-t-il pour les emprunteurs ?

- Le rôle des banques pourrait être non pas de verdir l'économie mais d'interdire le financement fossile, ce qui peut être plus simple. Mais si l'arrêt du financement fossile peut être pensé à l'échelle européenne, il semble impossible au niveau mondial.

- La question est également de savoir si l'analyse en termes de risques financiers est pertinente. Il y a une hiérarchie dans le système de valeurs : d'abord les émissions GHG et la survie physique puis les risques financiers. Cela doit orienter la régulation. De plus, d'après un rapport de l'ACPR, les banques sont peu exposées aux risques physiques car leurs actifs sont en France et elles sont assurées. Se pose alors la question l'assurance et de la réassurance avec l'augmentation de la survenue de catastrophes et de leur importance.

- Le GSF peut être vu comme un moyen de sortir du court-termisme si on lui donne un rôle à long terme et non l'unique objectif de diminuer les risques des banques (et rester dans les modèles de court terme). Une des idées derrière le GSF est de dire que les entreprises privées doivent prendre leur part dans l'intérêt général et qu'elles ne peuvent pas avoir seulement un objectif à court terme de maximisation de la valeur actionnariale.

- Finalement la vraie question est de faire sortir le secteur privé de la logique de maximisation du profit à court terme en lui donnant des objectifs environnementaux et sociaux et d'utiliser le levier public. Il s'agit de mêler les instruments publics et privés. Produire des biens publics par le secteur privé requiert une légitimité, une définition des objectifs. Il faut aussi introduire les contre-lobbies et la société civile dans l'analyse. Les instruments, à moins de faire la preuve qu'il en va de la santé humaine, ne sont pas facilement acceptés socialement.

-L'autre enjeu est de déterminer les secteurs massivement émetteurs au niveau mondial. Si les investissements dans le brun sont rendus plus chers, cela détournera immédiatement les flux. Il faut des plans et des stratégies pour réduire les émissions, une coordination au niveau mondial pour définir ce qui est vert ou brun. La question de la taxonomie n'existerait pas dans le modèle de banque de proximité dans la mesure où le banquier a une connaissance des activités de l'emprunteur. Finalement, c'est bien une question plus générale sur les modèles économiques qui est posée par les enjeux de la transition énergétique.